

29. Januar 2026

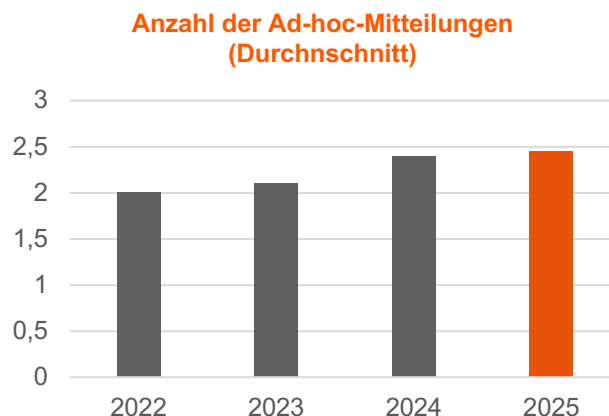
Ad-hoc-Praxis der DAX-Emittenten im Jahr 2025

- Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen im DAX seit Jahren auf konstantem Niveau
- Geschäftsergebnisse und Prognosen auch 2025 dominierende Themen von Ad-hoc-Mitteilungen
- Nur in Ausnahmefällen signifikante Kursreaktionen auf die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen
- EU Listing Act führt ab Mitte 2026 zu Änderungen bei gestreckten Geschehensabläufen

Wie in den vergangenen Jahren hat GLADE MICHEL WIRTZ die Ad-hoc-Mitteilungen der 40 DAX-Emittenten analysiert und im Hinblick auf Trends und Auffälligkeiten ausgewertet. Der Beitrag geht zunächst auf die Anzahl und Themen der Ad-hoc-Veröffentlichungen ein. Anschließend wird untersucht, ob die Ad-hoc-Mitteilungen zu erheblichen Kursreaktionen geführt haben. Der Beitrag schließt mit einem Ausblick auf den EU Listing Act.

Anzahl der Ad-hoc-Veröffentlichungen

Die Anzahl der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen im DAX befindet sich seit einigen Jahren auf konstantem Niveau. Die 40 im DAX gelisteten Emittenten veröffentlichten 2025 **rund 2,5 Ad-hoc-Mitteilungen pro Jahr** (Vorjahr: rund 2,4). Im Vergleich zum Vorjahr erhöhte sich die Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen damit geringfügig auf insgesamt knapp 100 Mitteilungen.

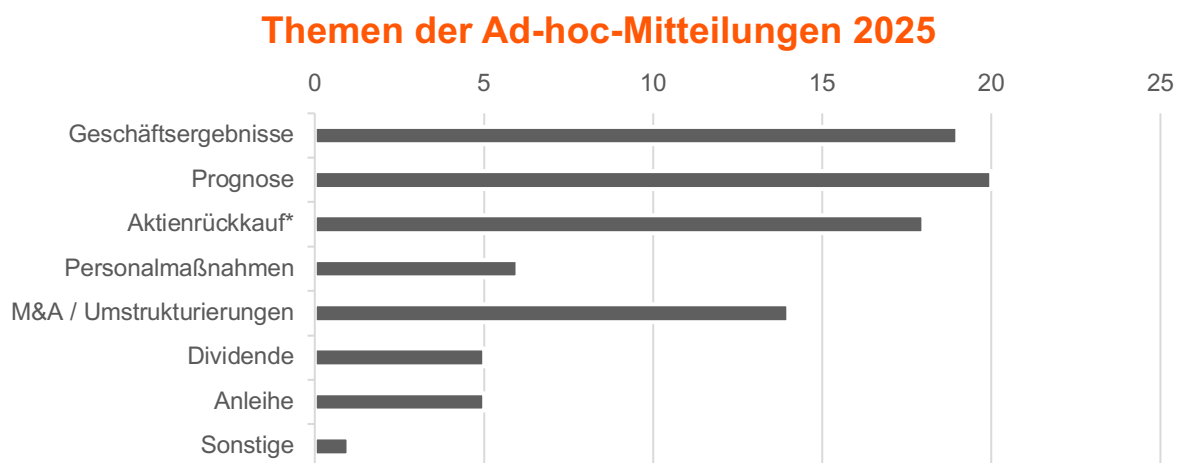


Spitzenreiter mit acht veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen war Airbus (ohne Zwischenmeldungen zu einem Aktienrückkaufprogramm, die als Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht wurden), gefolgt von Qiagen (6), Siemens Energy (5) und BMW (4).

Mit der Deutschen Telekom, E.ON, der DHL Group, Heidelberg Materials, der Mercedes-Benz Group, RWE, SAP, Siemens Healthineers und Symrise sind 2025 auffällig viele DAX-Emittenten ohne Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung ausgekommen. In Anbetracht der dynamischen und volatilen politischen Verhältnisse im vergangenen Jahr und den Herausforderungen im Exportbereich ist dies ein durchaus überraschender Befund.

Themen, Beobachtungen und Trends

Ad-hoc-Mitteilungen können bestimmten immer wiederkehrenden Fallgruppen bzw. Themen zugeordnet werden. Im Jahr 2025 verteilten sich die Ad-hoc-Mitteilungen auf Basis der bei EQS angegebenen Schlagworte wie folgt (vereinzelt können mehrere Fallgruppen betroffen sein, z.B. Geschäftszahlen und Prognosen):



* Vorstehend nicht berücksichtigt sind die Ad-hoc Mitteilungen von Airbus über einzelne Rückkäufe im Rahmen des Aktienrückkaufprogramms (15 in 2025).

Folgende **Beobachtungen und Trends der Ad-hoc-Praxis im Jahr 2025** können in diesem Zusammenhang festgehalten werden:

- Auch 2025 betraf eine Vielzahl der veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen **Geschäftsergebnisse und Prognosen**. Rund die Hälfte aller zu berücksichtigenden Ad-hoc-Mitteilungen wurde durch die Anpassung der Ergebnisprognose und/oder die Veröffentlichung von vorläufigen Geschäftsergebnissen ausgelöst.
- Nach wie vor im Trend sind **Aktienrückkäufe**, die nach den Geschäftsergebnissen und Prognosen auf Platz drei der besonders ad-hoc-relevanten Fallgruppen liegen. Viele DAX-Emittenten setzen auf Aktienrückkäufe, um überschüssige Liquidität den Anlegern zukommen zu lassen.

- 2025 gab es zudem wieder vermehrt Ad-hoc-Mitteilungen zu **M&A-Transaktionen, Kooperationen und Umstrukturierungen**. Die Anzahl der Transaktionen in Deutschland sank 2025 zwar im Vergleich zum Vorjahr, das Gesamtvolumen der Transaktionen stieg jedoch um 30 Prozent. In der Regel sind eher die großvolumigen Transaktionen ad-hoc-pflichtig. Im Markt geht man davon aus, dass 2026 ein Anstieg der M&A-Aktivitäten zu verzeichnen sein wird – sowohl was die Anzahl der Transaktionen angeht als auch deren Volumen. Grund hierfür sei das Nachholen von verschobenen Transaktionen und die steigende Relevanz von größeren strategischen Transaktionen. Dies könnte auch zu einem Anstieg von Ad-hoc-Mitteilungen zu M&A-Sachverhalten in 2026 führen.
- Nach einem relativ hohen Wert im Jahr 2024, ist die Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen zu **Personalangelegenheiten** 2025 wieder deutlich zurückgegangen. Erwartungsgemäß betrafen die Ad-hoc-Mitteilungen in der Regel den Wechsel des Vorstandsvorsitzenden (z.B. BMW). Veränderungen im Aufsichtsrat wurden 2025 nicht per Ad-hoc-Mitteilung gemeldet.
- Ferner entfielen – wie in den Jahren zuvor – einige Ad-hoc-Mitteilungen auf Änderungen im Zusammenhang mit **Dividenden**. Die Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen in diesem Bereich ist im Vergleich zum Vorjahr allerdings gesunken. Vor allem der Versicherungssektor zeichnete sich durch positive Ad-hoc-Mitteilungen in diesem Bereich aus (Munich Re und Hannover Rück). Wie bereits im Jahr 2024 wurde das Thema Dividende in manchen Fällen auch zusammen mit dem Thema Aktienrückkauf gemeinsam beschlossen und sodann in einer Mitteilung bekanntgegeben (so z.B. die Commerzbank und die Munich Re).
- Übergreifend ist auffällig, dass nahezu sämtliche Ad-hoc-Mitteilungen im DAX den vorstehenden Fallgruppen zugeordnet werden können. Nur in wenigen Ausnahmefällen betreffen Ad-hoc-Mitteilungen Themen, die von den üblichen Fallgruppen nicht erfasst werden. Im letzten Jahr betrafen diese **sonstigen Ad-hoc-Mitteilungen** zum Beispiel die Begebung von Anleihen (Vonovia) und Ergebnisse pharmazeutischer Studien (Bayer). Die Änderungen durch den EU Listing Act ab Juni 2026 (dazu unten) werden diesen Trend der Themenzuordnung weiter verstärken.

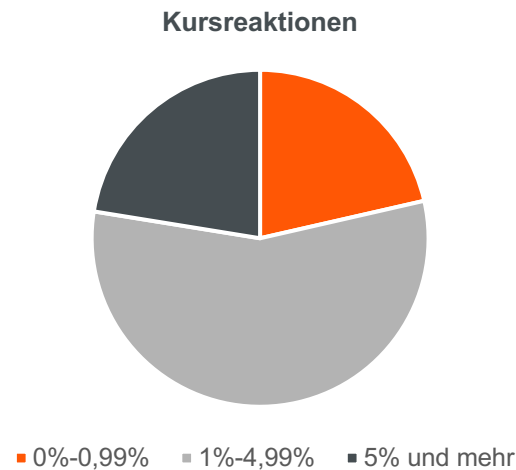
Verhaltene Kursreaktionen

Die durchschnittliche marktbereinigte Kursreaktion unmittelbar nach Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilungen lag bei **rund 3,5 Prozent**. Die Kursreaktionen lagen damit leicht unter den Kursreaktionen, die auf die in 2024 veröffentlichten Ad-hoc-Mitteilungen folgten (rund 4 Prozent, vgl. dazu unseren Blogbeitrag vom 16. Januar 2025).

Die empirische Auswertung zeigt, dass die **Kursausschläge nach Ad-hoc-Mitteilungen weit überwiegend weniger als fünf Prozent** (in die eine oder andere Richtung) betragen. Bei etwa jeder fünften Ad-hoc-Mitteilungen lag die Kursreaktion sogar bei unter einem Prozent. Wie bereits im Jahr 2024 reagierte der Aktienkurs des betreffenden Emittenten nur in wenigen Fällen **um mehr als zehn Prozent**. So stieg beispielsweise der Aktienkurs von Continental um rund 14,5%, als im Oktober 2025 das vorläufige Quartalsergebnis veröffentlicht wurde. Kurseinbrüche oder Kursexplosionen im Bereich von über 20% kamen im vergangenen Jahr nicht vor.

Die positiven und negativen Kursreaktionen hielten sich im Großen und Ganzen die Waage. In der Regel sind die Kursreaktionen auf die abweichende Markterwartung (enttäuschte oder übertroffene

Erwartungen) und das Marktumfeld (Gesamtvolatilität) zurückzuführen. Die **ex-ante Prognose des Kursbeeinflussungspotentials** einer bestimmten Information bleibt aber eine Herausforderung.



Fazit und Ausblick

Der **EU Listing Act** bringt ab Juni 2026 einen grundlegenden Wandel der Ad-hoc-Publizität bei gestreckten Vorgängen wie M&A-Projekten, Personalangelegenheiten, Kapitalmaßnahmen sowie bei der Veröffentlichung von Geschäftszahlen und Prognosen. Ziel ist eine deutliche Entlastung der Emittenten und eine bessere Planbarkeit für den Kapitalmarkt. Künftig soll die Veröffentlichungspflicht grundsätzlich auf das Endereignis beschränkt werden, während Zwischenschritte – wie die Vereinbarung eines Term Sheets im Rahmen einer M&A-Transaktion – regelmäßig nicht mehr unter die Ad-hoc-Pflicht fallen (Ausnahme: Leakage).

Auch konnte auf EU-Ebene erreicht werden, dass bei Gesellschaften mit einem dualistischen Board-System wie der deutschen Aktiengesellschaft im Hinblick auf die finale Entscheidung des Emittenten im Falle eines zustimmungspflichtigen Sachverhalts auf die **Zustimmung des Aufsichtsrats** abzustellen ist. Während also die Notwendigkeit von Selbstbefreiungen auf Seiten der Emittenten deutlich zurückgehen wird, wirkt sich der EU Listing Act auf die Frage der Entstehung einer Insiderinformation und damit die Geltung der Insiderverbote nicht aus. Die bekannten Abgrenzungsfragen werden also diesbezüglich weiter Bedeutung haben, so dass sich die Erleichterungen bei der Kapitalmarkt-Compliance für die Emittenten in Grenzen halten werden.

Insgesamt bleibt abzuwarten, wie sich die **Ad-hoc-Praxis ab Juni 2026** entwickeln wird. Durch den Wegfall der Veröffentlichung von Zwischenschritten in gestreckten Geschehensabläufen wird es zwar zu einem gewissen Rückgang der Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen kommen. Insofern gehen wir aber von einem lediglich moderaten Rückgang aus, weil das Endereignis der gestreckten Geschehensabläufe nach wie vor ad-hoc-pflichtig bleibt. Auch de lege lata werden bei gestreckten Geschehensabläufen nur in Ausnahmefällen mehrere Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlicht. Die Änderungen ab Juni 2026 werden daher vor allem den Zeitpunkt der Ad-hoc-Veröffentlichung betreffen. Auch ist nicht zu erwarten, dass sich die Themen der Ad-hoc-Mitteilungen verändern werden. Gleichwohl wird das Jahr 2026 für die Ad-hoc-Praxis mit der Zäsur durch den EU Listing Act Mitte des Jahres ein spannendes Jahr.

Für weitere Einzelheiten zu den anstehenden Änderungen durch den EU Listing Act im Bereich **Geschäftszahlen und Prognosen** verweisen wir auf unseren Gastbeitrag in der Börsen-Zeitung vom 23. Januar 2026.

Kontakt



Dr. Andreas Merkner

Partner

Telefon: +49 211 20052-280

E-Mail: a.merkner@glademichelwirtz.com



Dr. Marco Sustmann

Partner

Telefon: +49 211 20052-270

E-Mail: m.sustmann@glademichelwirtz.com



Dr. Alexander Retsch

Partner

Telefon: +49 211 20052-140

E-Mail: a.retsche@glademichelwirtz.com